

Komentarz Ekonomiczny

Taniejące usługi pomogły obniżyć inflację

Piotr Bielski, tel. 691 393 119, piotr.bielski@santander.pl

Grzegorz Ogonek, tel. 609 224 857, grzegorz.ogonek@santander.pl

Finalne dane o październikowej inflacji CPI potwierdziły jej spadek do 2,8% r/r z 2,9% we wrześniu. Pełne dane ujawniły, że ceny usług spadły o 0,2% m/m już drugi miesiąc z rzędu, a ich roczna dynamika spowolniła z 5,8% do 5,6% - najniższej od listopada 2019 r. Ceny towarów spowolniły z 1,9% do 1,7% r/r. Za dalszym hamowaniem inflacji stał też nietypowy brak wzrostu cen żywności. Za to ceny paliw wzrosły o 1% m/m, a ceny energii zwiększyły się o 0,6% m/m (głównie z powodu wzrostu cen ciepła o 2,5% m/m). Szacujemy, że inflacja bazowa spadła w październiku do 2,9% r/r z 3,2% poprzednio. Kolejny odczyt CPI może być rzędu 2,5–2,6% r/r, jednak wydaje się, że taki ruch jest już w dużym stopniu antycypowany przez RPP i wciąż uważamy, że ta poczeka z kolejną obniżką do stycznia.

GUS potwierdził październikową inflację CPI na poziomie 2,8% r/r oraz 0,1% m/m. Zgodnie ze wstępnym szacunkiem, ceny żywności pozostały stabilne m/m (to nietypowo niski odczyt w tej kategorii jak na ten miesiąc roku), ceny paliw wzrosły o 1% m/m, a ceny energii zwiększyły się o 0,6% m/m (głównie z powodu wzrostu cen ciepła o 2,5% m/m). Nasz szacunek inflacji bazowej bez żywności i energii wskazuje obecnie na 2,9% r/r, co byłoby najniższym odczytem inflacji bazowej od listopada 2019 r.

Pełne dane o CPI ujawniły, że ceny usług były co najmniej tak samo istotne w obniżaniu stopy inflacji w październiku jak ceny towarów. Te pierwsze spadły o 0,2% m/m już drugi miesiąc z rzędu, a ich roczna dynamika spowolniła z 5,8% do 5,6% i jest to najniższy odczyt od listopada 2019 r. Ceny towarów spowolniły z 1,9% do 1,7% r/r i to już czwarty miesiąc, kiedy ich tempo wzrostu trzyma się w przedziale wyznaczonym tymi wartościami.

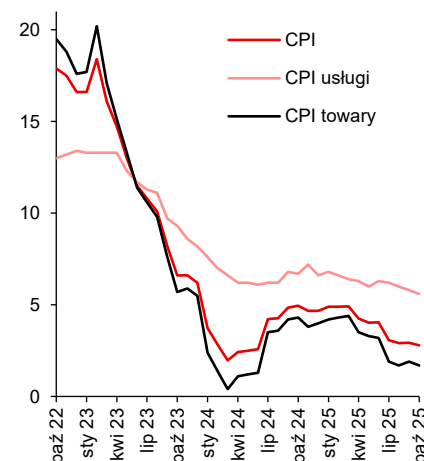
Dzisiejsze dane o inflacji wyglądają korzystnie z perspektywy banku centralnego. Kolejny odczyt CPI prawdopodobnie ponownie pokaże hamowanie inflacji, do 2,5–2,6% r/r, jednak wydaje się, że taki ruch jest już w dużym stopniu antycypowany przez Radę Polityki Pieniężnej (prezes NBP zasugerował na ostatniej konferencji, że nie byłby zaskoczony spadkiem CPI do 2,5% w listopadzie). W 2026 r. spodziewamy się stabilizacji stopy inflacji w przedziale 2,5–3,0% r/r, a inflacji bazowej blisko 3% r/r. Wciąż uważamy, że RPP bardziej skłania się do poczekania z kolejną obniżką stóp procentowych do stycznia, kiedy znana będzie decyzja dotycząca taryfy na energię elektryczną w 2026 r.

W inflacji bazowej presja w dół ze strony towarów importowanych, hamujące usługi

Inflacja bazowa zamiast pozostać zbliżona do poprzednich wartości, czyli ok. 3,2% r/r najwyraźniej spadła poniżej 3% r/r. Największe odchylenie w dół względem naszych prognoz formułowanych zanim poznaliśmy wstępne dane inflacyjne za październik wystąpiło w cenach transportu (głównie z powodu niższych cen samochodów i usług transportowych), w rekreacji i kulturze (niższe ceny elektroniki użytkowej, usług sportowych, a przede wszystkim wycieczek krajowych i zagranicznych) oraz kategorii „inne” (w szczególności przez niższe ceny kosmetyków i ubezpieczeń). W górę zaskoczyły nas tylko ceny w edukacji.

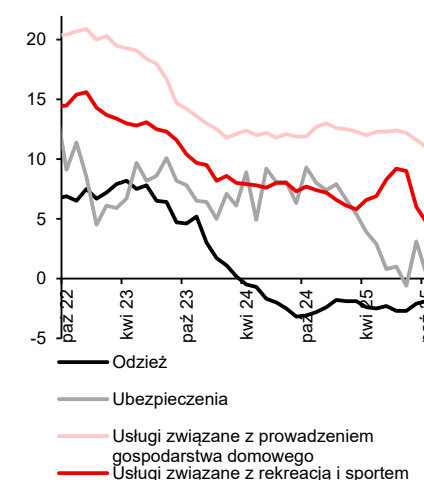
Spadek cen elektroniki i samochodów intuicyjnie przypisujemy rosnącej presji dezinflacyjnej ze strony importowanych towarów z Chin (czy szerzej z Azji), m.in. w kontekście napięć w ich relacjach handlowych z USA. Ten proces będzie zapewne kontynuowany w kolejnych miesiącach i kwartałach, szczególnie w warunkach utrzymywania mocnego kursu złotego. Więcej wątpliwości mamy co do przestrzeni do dalszej istotnej dezinflacji w usługach. Hamowanie wzrostu płac wprawdzie postępuje, ale w tempie dość powolnym, w kolejnych kwartałach spodziewamy się raczej poprawy niż osłabienia popytu na pracę w związku z kontynuacją ożywienia gospodarczego, a jednocześnie wzrost wydajności pracy w usługach jest zapewne wyraźnie skromniejszy niż w przetwórstwie, co wg nas może utrzymywać dynamikę cen w tej kategorii na podwyższonym poziomie.

Inflacja CPI, % r/r



Źródło: GUS, Santander

CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Departament Analiz Ekonomicznych:

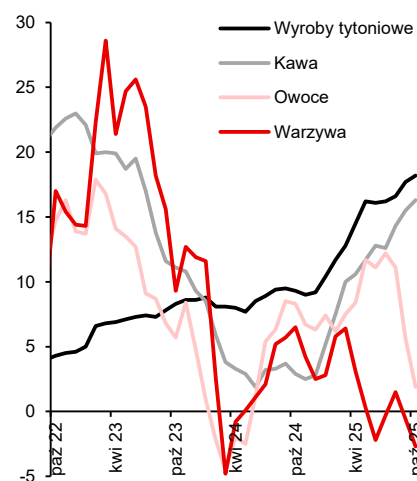
al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa
email: ekonimia@santander.pl
www: santander.pl/serwis-ekonomiczny
Piotr Bielski 691 393 119
Bartosz Białas 517 881 807
Adrian Domitrz 571 664 004
Marcin Łuziński 510 027 662
Grzegorz Ogonek 609 224 857

Nietypowy jak na październik brak wzrostu cen żywności

W październiku ceny żywności odbiegły mocno w dół od swojego naturalnego wzorca sezonowego – pozostały stabilne zamiast wzrosnąć o ok. 0,6% m/m. Podobna sytuacja miała miejsce i we wrześniu, gdy odchylenie od wzorca wyniosło ok. -0,4 pkt. proc. Przetożyło się to na dalsze wyraźne wytracanie wzrostu przez ceny żywności w ujęciu r/r, do 3,1% z 3,9% we wrześniu i 4,7% w sierpniu. Za stosunkowo niskim przebiegiem cen żywności stoją dobre tegoroczne krajowe zbiory owoców i warzyw oraz presja w dół na ceny zbóż ze strony ich dobrej globalnej podaży. Te czynniki powinny oddziaływać w dół na inflację cen żywności również w kolejnych miesiącach, prawdopodobnie zbijając ją poniżej 3% r/r w listopadzie i być może nawet poniżej 2,5% r/r wiosną przyszłego roku.

Mąka potaniała o 1,7% w skali miesiąca i o 5,4% w skali roku, a ceny makaronów spadły o 0,8% m/m. Ceny owoców były wyższe niż rok wcześniej o 1,9%, choć jeszcze w sierpniu ten wzrost przekraczał 10% r/r. W samym październiku owoce potaniały o 1,5%, podczas gdy naturalnym zachowaniem w tym miesiącu jest wzrost rzędu 0,8%. Warzywa co prawda podrożały o 0,7% m/m, ale zwykle w październiku i ceny odbijały o ok. 2% m/m. W skali roku ceny warzyw obniżyły się o 2,7%. Za dość stabilnym zachowaniem cen mięsa ogółem, stało dalsze wyraźne drożenie wołowiny (+1,9% m/m) i cielęciny oraz taniejąca wieprzowina (-1,3% m/m) i mięso drobiowe. Ceny mleka wyhamowały do 0,7% r/r z 2,4% r/r we wrześniu, a ceny masła do 0,1% r/r z 7,2% r/r. Nadal dużo tańszy niż przed rokiem pozostawał cukier (-16,3% r/r), niższa była też cena herbaty (-2,8% r/r), za to coraz dynamiczniej rosły ceny kawy (16,3% r/r, poprzednio 15,5%) oraz kakao i czekolady w proszku (17,0% r/r, poprzednio 16,4%).

CPI, wybrane kategorie, % r/r



Źródło: GUS, Santander

Niniejsza publikacja przygotowana przez Santander Bank Polska S.A. ma charakter wyłącznie informacyjny i nie stanowi oferty ani rekomendacji do zawarcia transakcji kupna lub sprzedaży jakiegokolwiek instrumentu finansowego. Informacje przedstawione w niniejszej publikacji nie mają charakteru porad inwestycyjnych ani doradztwa. Podjęto wszelkie możliwe starania w celu zapewnienia, że informacje zawarte w tej publikacji nie są nieprawdziwe i nie wprowadzają w błąd, jednakże Bank nie gwarantuje dokładności i kompletności tych informacji oraz nie ponosi odpowiedzialności za wykorzystywanie tych informacji oraz straty, które mogły w konsekwencji tego wyniknąć. Prognozy ani dane odnoszące się do przeszłości nie stanowią gwarancji przyszłych cen instrumentów finansowych lub wyników finansowych. Santander Bank Polska S.A. jego spółki zależne oraz którykolwiek z jego lub ich pracowników mogą być zainteresowani którymkolwiek z transakcji, papierów wartościowych i towarów wymienionych w tej publikacji. Santander Bank Polska S.A. lub jego spółki zależne mogą świadczyć usługi dla lub zabiegać o transakcje z którąkolwiek spółką wymienioną w tej publikacji. Niniejsza publikacja nie jest przeznaczona do użytku prywatnych inwestorów. Klienci powinni kontaktować się z analitykami Banku oraz przeprowadzać transakcje poprzez jednostki Santander Bank Polska S.A. w jurysdykcjach swoich krajów, chyba że istniejące prawo zezwala inaczej. W przypadku tej publikacji zastrzeżone jest prawo autorskie oraz obowiązuje ochrona praw do baz danych.

W sprawie dodatkowych informacji, dostępnych na życzenie, prosimy kontaktować się z: Santander Bank Polska S.A., Pion Zarządzania Finansami, Departament Analiz Ekonomicznych, al. Jana Pawła II 17, 00-854 Warszawa, Polska, telefon 22 534 1887, e-mail: ekonomia@santander.pl, www.santander.pl